

## Termometr Inwestycyjny 15 marca 2016 r.

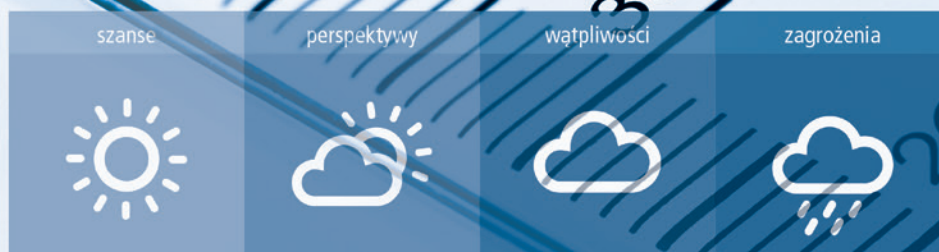
Oczekiwania inwestorów spełnione z nawiązką – o konsekwencjach posiedzenia EBC rozmawiamy z Radosławem Piotrowskim, zarządzającym funduszami asset allocation w Union Investment TFI



Jeżeli chcemy szukać okazji na rozwiniętych rynkach akcji, to warto przyjrzeć się strefie euro. Charakteryzuje się ona atrakcyjniejszymi wycenami niż np. rynek amerykański.

Radosław Piotrowski  
zarządzający funduszami





**Europejski Bank Centralny zdecydował o dalszym poluzowaniu polityki pieniężnej poprzez redukcję stopy referencyjnej o 5 punktów bazowych do 0,0%, obniżenie stopy depozytowej o 10 punktów bazowych do -0,40% i cięcie stopy kredytowej o 5 punktów bazowych do 0,25%. Bank ogłosił też zwiększenie skali miesięcznego skupu aktywów do 80 mld euro (wobec dotychczasowego skupu na poziomie 60 mld euro). Pierwsze reakcje na decyzję EBC były bardzo pozytywne dla europejskich indeksów giełdowych. Czy bank spełnił wszystkie oczekiwania inwestorów (czy może ich rozczarował) i czy możemy powiedzieć, że gorsze zachowanie europejskich akcji obserwowane na początku roku jest już za nami?**

Ostatnie decyzje EBC spełniły oczekiwania inwestorów z nawiązką. Oprócz obniżenia stopy depozytowej do -0,4% (zgodnie z konsensusem) zwiększono kwotę i spektrum obligacji, które będą skupowane, oraz kwotę operacji TLTRO, a także obniżono pozostałe dwie stopy. Tyle pozytywnych informacji rynek się nie spodziewał. Nieco rozczarowujące było natomiast podejście EBC do forward guidance, czyli polityki pieniężnej w horyzoncie dłuższym niż do następnego posiedzenia rady. „Na razie to wszystko i nie oczekujcie od nas więcej” – to jedyne, co w tym temacie usłyszeli inwestorzy od Mario Draghiego.

**Pozytywny sentyment na rynku może się więc utrzymać przez pewien czas. Jeżeli oczywiście założymy, że nie zmaterializuje się któryś z czynników ryzyka dla rynku europejskiego. A są wśród nich np. te związane z kondycją sektora bankowego, dużą ekspozycją na Chiny, groźbą Brexitu czy deflacją. To ostatnie ryzyko jednak maleje ze względu na koniec spadku cen surowców (a wręcz ich odbicie) oraz czwartkowy stymulus.**

Docelowo jednak warto, aby inwestorzy śledzili zyski spółek, a te w IV kwartale i całym 2015 r. niestety rozczarowały. Ważne będą także dane makroekonomiczne z samej strefy euro, które po optymistycznej końcówce roku ostatnio też okazywały się gorsze od oczekiwanych. Jak powiedział podczas ostatniej konferencji Mario Draghi, istotna dla rynków będzie przede wszystkim postawa rządów państw strefy euro. One również powinny zaangażować się w aktywne stymulowanie i reformowanie gospodarki Unii Europejskiej, bo sama polityka monetarna nie jest w stanie trwale pobudzić rynków. Czy rządy wezmą sobie te słowa do serca, zapewne przekonamy się wkrótce.



## Jakie jeszcze czynniki wspierają europejskie akcje? Czy argumenty z prognoz z ich potencjałem – wyceny (np. wskaźnik cena/zysk), stopa dywidendy oraz prognozowana poprawa efektywności (ROE, marże) – pozostają w mocy?

Wyceny akcji czy stopa dywidendy w dalszym ciągu sprzyjają europejskim papierom, chociaż warto zwrócić uwagę na wspomniane wcześniej czynniki ryzyka dla rynku europejskiego (m.in. kondycja sektora bankowego czy duża ekspozycja na Chiny). Jak zawsze istnieje ryzyko, że rzeczywistość może okazać się gorsza od prognoz. Jeżeli jednak chcemy szukać okazji na rozwiniętych rynkach akcji, to warto przyrzeć się strefie euro. Charakteryzuje się ona atrakcyjniejszymi wycenami (w zakresie wskaźnika cena/zysk czy stopy dywidendy) niż np. rynek amerykański. Poprawa efektywności natomiast jest mniej pewna, ale ma szansę się ziścić, jeśli zmaterializuje się impuls fiskalny ze strony rządów państw Unii Europejskiej.